

英伟达新品和互连技术发布 芯片国产替代加速

——电子行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾

上周(5.19-5.23)申万电子行业指数下跌 2.17%，在申万 31 个行业中排名第 28，跑输沪深 300 指数 2.00%。

每周一谈：英伟达新品和互连技术发布 芯片国产替代加速

英伟达发布 GB300 计算平台、NVLink Fusion 技术等，强调 AI 基础设施地位。根据集微网、芯智讯、华尔街见闻、英伟达中国相关报道，英伟达于 2025 台北国际电脑展发布其最新硬件和软件套件，包括 GB300、桌面级 DGX Spark AI 工作站，以及全新互连技术 NVLink Fusion 等。其中 Grace Blackwell 系统计划在本季度升级到 GB300 版本，并将在今年三季度上市。GB300 系统配备了升级版 Blackwell 芯片，推理性能提升 1.5 倍，HBM 内存容量提升 1.5 倍，网络带宽提升 2 倍，并与上一代保持物理兼容性，实现 100%液冷。公司推出 NVLink 技术的新版本 NVLink Fusion，将助力构建半定制 AI 基础设施，它将能够使得第三方 CPU / ASIC / TPU 等融入英伟达生态系统实现高效协作，该技术提供 NVLink Chiptlet & 接口 IP。MediaTek、Marvell、Alchip Technologies、Astera Labs、Synopsys 和 Cadence 是首批采用 NVLink Fusion 的厂商。公司 CEO 黄仁勋介绍了英伟达的最新发展路线图，包括即将推出的 Blackwell Ultra 芯片以及预计将于 2028 年问世的 Rubin 和 Feynman 处理器，并强调其 AI 基础设施公司的地位。我们认为前期美废除拜登政府有关规则，或将减少英伟达等出口限制，近期在海湾地区的合作有利于美 AI 芯片和服务器等需求扩大，建议关注国产算力产业链和英伟达产业链。

小米 3nm 手机 SoC、首款集成自研 4G 基带手表芯片发布，高端芯片国产替代进程加速。根据芯智讯消息，小米 5 月 22 日发布国内首款 3nm 旗舰 SoC 芯片玄戒 O1，并在新推出的旗舰机 15SPro、平板 7 Ultra 搭载玄戒 O1。其采用台积电第二代 3nm 制程工艺 N3E，晶体管数量达到了 190 亿颗，采用 8 个大核和 2 个小核的“2+4+2+2”十核心四丛集架构。玄戒 O1 集成自研第四代 ISP 技术，每秒可以处理高达 87 亿个像素。小米公布的数据显示，玄戒 O1 在 GeekBench 测试中，单核性能达到 3008 分，多核性能达到 9509 分。玄戒 O1 在单核性能、多核性能评分上可超越部分主流产品，综合各项硬件配置以及基准测试成绩看，玄戒 O1 已经基本达到了与当前智能手机市场第一梯队的旗舰 SoC 相当的水平。公司还推出旗下首款 4G 手表芯片玄戒 T1，玄戒 T1 集成了 CPU、GPU、视频编解码模块，以及小米自研的 4G 基带+射频系统，蜂窝通信全链路实现自主设计，可支持 4G eSIM 独立通信，这标志着小米实现自研基带芯片上的突破，在自研基带赛道迈出重要一步。我们认为，小米自研高端手机芯片搭载于其新机，有望获得较大规模市场验证，加快国产高端手机 SoC 份额提升，建议关注中美经贸关系缓和、新品发布等事件对消费电子板块的催化。

投资策略：建议关注国产 AI 产业链相关标的海光信息、寒武纪-U、深南电路、华丰科技、杰华特、中科曙光、中兴通讯等；消费电子及端侧 AI 相关标的立讯精密、蓝思科技、鹏鼎控股、领益智造、东山精密、歌尔股份、环旭电子、瑞芯微、兆易创新等；半导体设备和零部件、先进制程代工企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、拓荆科技、精测电子等；建议关注有望受益存储上游控产、库存消化及行业供需关系改善逻辑下的存储模组和端侧存储公司。

风险提示：贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧
敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（维持）

2025 年 05 月 25 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524100001

行业基本资料

股票家数	461
行业平均市盈率	48.8
市场平均市盈率	12.5

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报：美升级半导体出口管制 消费电子受益经贸关系缓和》2025-05-21
- 2、《电子行业研究周报：国产代工二季度指引谨慎不改长期受益趋势》2025-05-15
- 3、《电子行业研究周报：国产 AI 算力产业链景气向好有望持续》2025-04-24

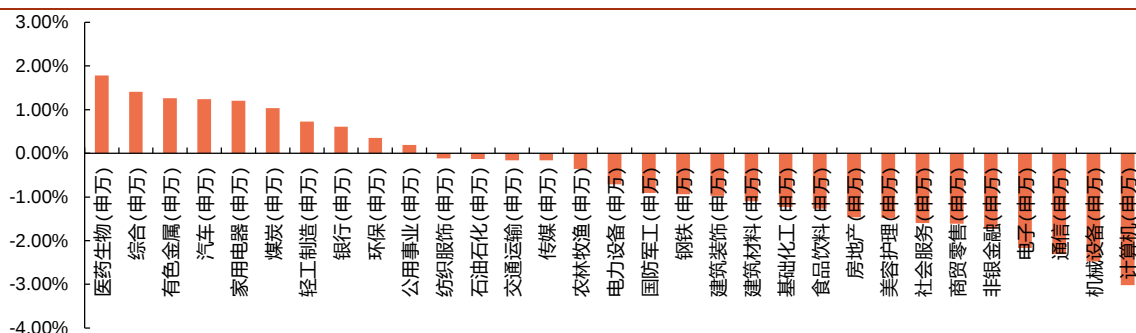
1. 市场回顾

上周（5.19-5.23）申万电子行业指数下跌 2.17%，在申万 31 个行业中排名第 28，跑输沪深 300 指数 2.00%。

本月（5.1-5.23）申万电子行业指数下跌 2.28%，在申万 31 个行业中排名第 30，跑输沪深 300 指数 5.24%。

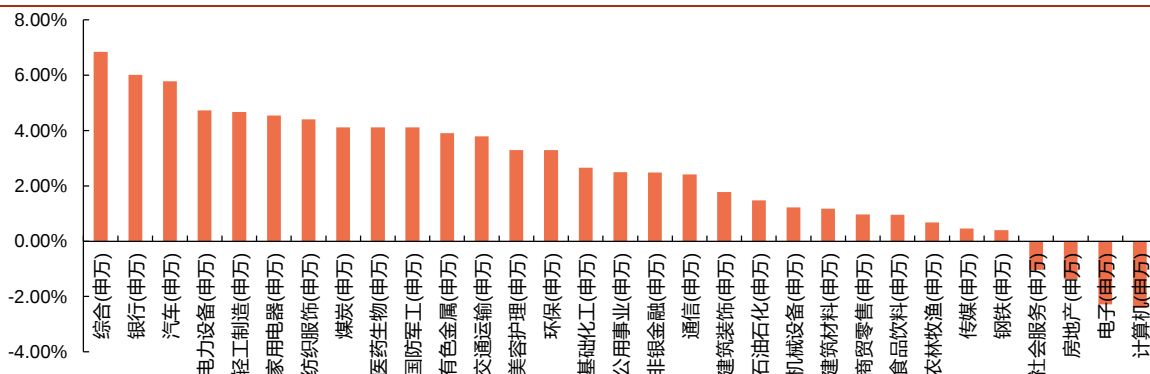
年初至今（1.1-5.23）申万电子行业指数下跌 3.90%，在申万 31 个行业中排名第 23，跑输沪深 300 指数 2.56%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



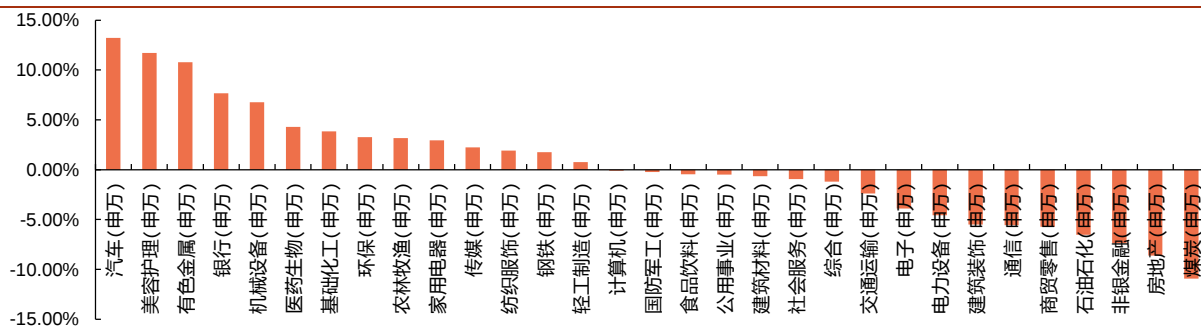
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

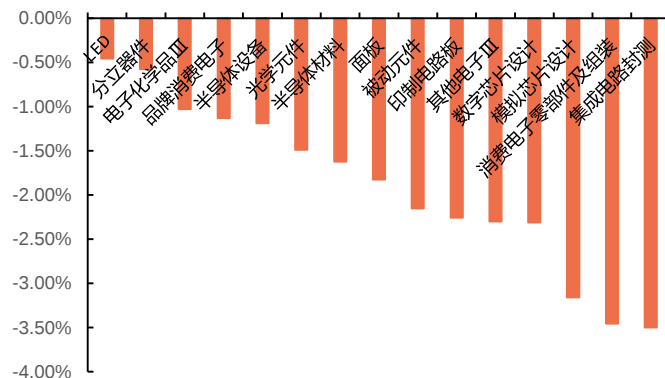
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

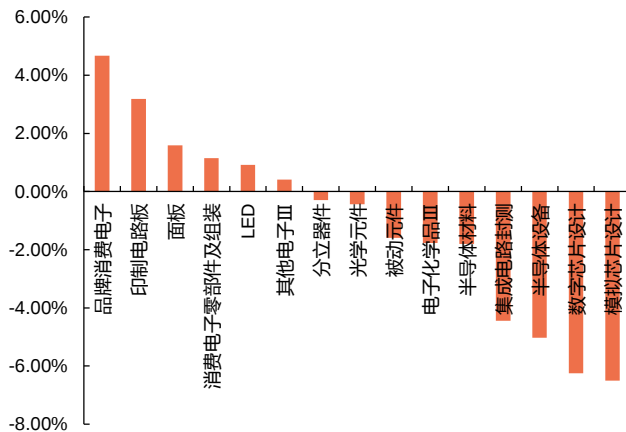
上周(5.19-5.23)申万电子行业三级子行业中LED、分立器件、电子化学品III指数涨跌表现相对靠前。

图4：电子子行业上周涨跌幅



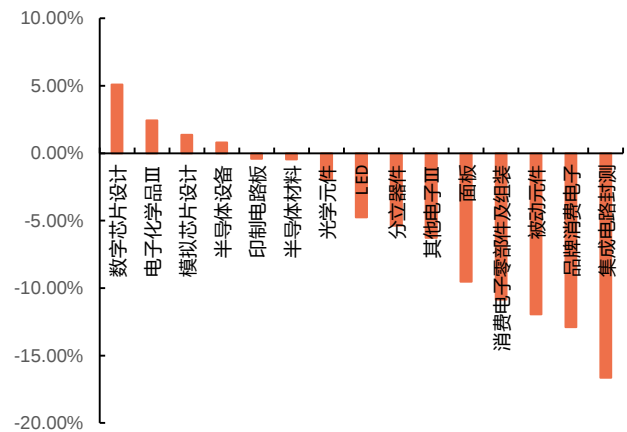
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5：电子子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

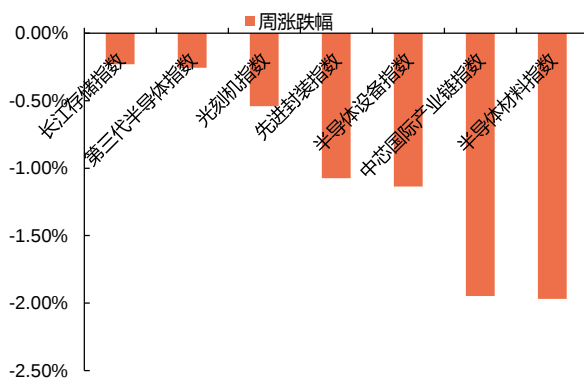
图6：电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

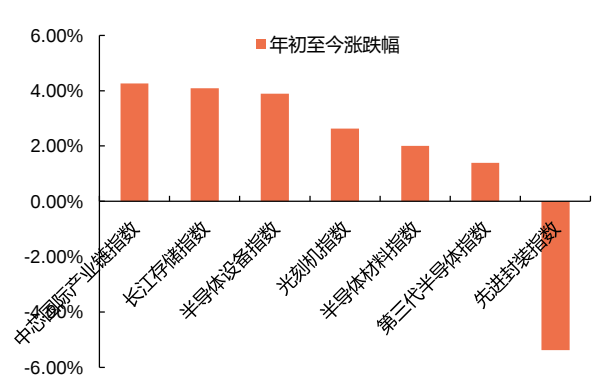
上周(5.19-5.23)万得半导体概念指数中长江存储指数、第三代半导体指数、光刻机指数、先进封装指数、半导体设备指数、中芯国际产业链指数、半导体材料指数涨跌幅分别为-0.23%、-0.25%、-0.54%、-1.07%、-1.14%、-1.95%、-1.97%。

图7：万得半导体概念指数上周涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

图8：万得半导体概念指数年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

截至 5 月 23 日，费城半导体指数收于 4702.38 点、周下跌 4.5%。台湾半导体指数收于 601.93 点、周下跌 1.5%。

图9：费城半导体指数


资料来源：wind，申港证券研究所

图10：台湾半导体指数


资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：英伟达新品和互连技术发布 芯片国产替代加速

英伟达发布 GB300 计算平台、NVLINK Fusion 技术等，强调 AI 基础设施地位。根据集微网、芯智讯、华尔街见闻、英伟达中国相关报道，英伟达于 2025 台北国际电脑展发布其最新硬件和软件套件，包括 GB300、桌面级 DGX Spark AI 工作站，以及全新互连技术 NVLink Fusion 等。其中 Grace Blackwell 系统计划在本季度升级到 GB300 版本，并将在今年三季度上市。GB300 系统配备了升级版 Blackwell 芯片，推理性能提升 1.5 倍，HBM 内存容量提升 1.5 倍，网络带宽提升 2 倍，并与上一代保持物理兼容性，实现 100%液冷。公司推出 NVLink 技术的新版本 NVLink Fusion，将助力构建半定制 AI 基础设施，它将能够使得第三方 CPU / ASIC / TPU 等融入英伟达生态系统实现高效协作，该技术提供 NVLink Chiplet & 接口 IP。MediaTek、Marvell、Alchip Technologies、Astera Labs、Synopsys 和 Cadence 是首批采用 NVLink Fusion 的厂商。公司 CEO 黄仁勋介绍了英伟达的最新发展路线图，包括即将推出的 Blackwell Ultra 芯片以及预计将于 2028 年问世的 Rubin 和 Feynman 处理器，并强调其 AI 基础设施公司的地位。我们认为前期美废除拜登政府有关规则，或将减少英伟达等出口限制，近期在海湾地区的合作有利于美 AI 芯片和服务器等需求扩大，建议关注国产算力产业链和英伟达产业链。

小米 3nm 手机 SoC、首款集成自研 4G 基带手表芯片发布，高端芯片国产替代进程加速。根据芯智讯消息，小米 5 月 22 日发布国内首款 3nm 旗舰 SoC 芯片玄戒 O1，并在新推出的旗舰机 15SPro、平板 7 Ultra 搭载玄戒 O1。其采用台积电第二代 3nm 制程工艺 N3E，晶体管数量达到了 190 亿颗，采用 8 个大核和 2 个小核的“2+4+2+2”十核心四丛集架构。玄戒 O1 集成自研第四代 ISP 技术，每秒可以处理高达 87 亿个像素。小米公布的数据显示，玄戒 O1 在 GeekBench 测试中，单核性能达到 3008 分，多核性能达到 9509 分。玄戒 O1 在单核性能、多核性能评分上可超越部分主流产品，综合各项硬件配置以及基准测试成绩看，玄戒 O1 已经基本

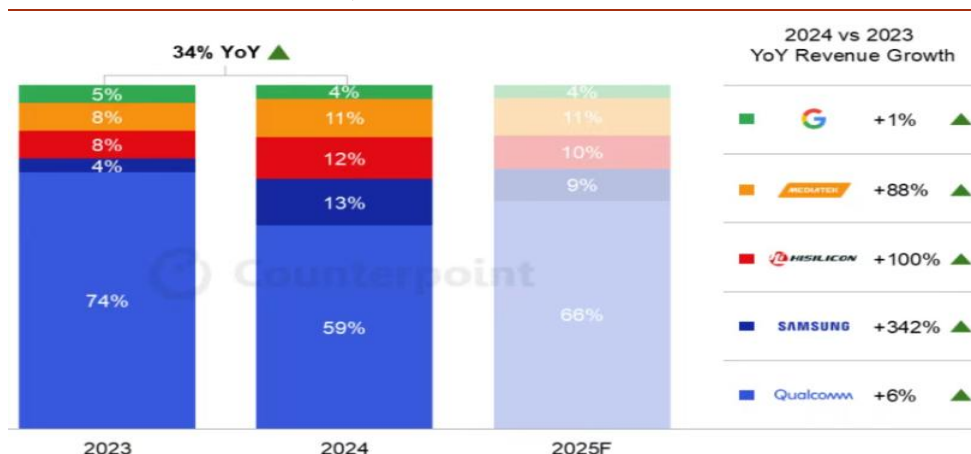
达到了与当前智能手机市场第一梯队的旗舰 SoC 相当的水平。公司还推出旗下首款 4G 手表芯片玄戒 T1，玄戒 T1 集成了 CPU、GPU、视频编解码模块，以及小米自研的 4G 基带+射频系统，蜂窝通信全链路实现自主设计，可支持 4G eSIM 独立通信，这标志着小米实现自研基带芯片上的突破，在自研基带赛道迈出重要一步。我们认为，小米自研高端手机芯片搭载于其新机，有望获得较大规模市场验证，加快国产高端手机 SoC 份额提升，建议关注中美经贸关系缓和、新品发布等事件对消费电子板块的催化。

表1：小米在全球智能手机出货量市场份额排行情况

Brands	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
Samsung	20%	20%	16%	20%	19%	19%	16%
Apple	17%	16%	23%	17%	16%	17%	23%
Xiaomi	12%	14%	13%	14%	15%	14%	13%
OPPO*	10%	9%	7%	8%	9%	9%	7%
vivo	8%	7%	7%	7%	9%	9%	8%
Others	33%	34%	34%	34%	32%	32%	32%

资料来源：Counterpoint Research 市场监测服务，申港证券研究所（OPPO 自 2021 年 Q3 起包含 OnePlus 数据）

图11：全球安卓高端 SoC 各品牌收入份额



资料来源：Counterpoint 《2024 年 Q4 全球智能手机 SoC 营收与预测追踪报告》，申港证券研究所

3. 重要公告

国科微：5 月 22 日发布关于筹划重大资产重组的停牌公告。公司正在筹划通过发行股份及支付现金等方式购买资产并募集配套资金。经初步测算，本次交易预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，本次交易不会导致公司实际控制人的变更，不构成重组上市。因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司证券交易造成重大影响，根据深圳证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票自 2025 年 5 月 22 日开市时起开始停牌。

杰华特：5 月 21 日发布关于公司购买股权的公告。公司和公司全资子公司杰瓦特微电子（杭州）有限公司拟以合计人民币 3.1874 亿元直接和间接收购目标公司合

计 40.89% 的股权的股东权益，并实际控制目标公司合计 41.31% 的股权。此外，公司及杰瓦特将向天易合芯董事会合计委派三名董事成员，占其整体董事席位的五分之三，从而将其纳入公司的合并报表范围。此外，根据协议约定，本次交易后目标公司股东南京同舟合芯科技中心（有限合伙）、南京凯芯微科技发展科技中心（有限合伙）、上海芯骛科技发展中心（有限合伙）和天易合芯目前实控人邹定锴、李纪鹏与公司保持一致行动。

中科曙光：5 月 26 日发布关于筹划重大资产重组的停牌公告。为抢抓信息技术产业发展新机遇，促进产业链整合和高质量发展，曙光信息产业股份有限公司与海光信息技术股份有限公司正在筹划由海光信息通过向公司全体 A 股换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中科曙光并发行 A 股股票募集配套资金。鉴于上述事项存在重大不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，根据上海证券交易所的相关规定，经公司申请，公司 A 股股票将于 2025 年 5 月 26 日开市时起开始停牌。

海光信息：5 月 26 日发布关于筹划重大资产重组的停牌公告。为抢抓信息技术产业发展新机遇，做大做强主业，海光信息技术股份有限公司与曙光信息产业股份有限公司正在筹划由公司通过向中科曙光全体 A 股换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中科曙光并发行 A 股股票募集配套资金。鉴于上述事项存在重大不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，根据上海证券交易所的相关规定，经公司申请，公司 A 股股票将于 2025 年 5 月 26 日开市时起开始停牌。

盛美上海：5 月 22 日发布关于调整公司 2024 年度向特定对象发行 A 股股票方案的公告。公司于 2025 年 5 月 20 日召开第二届董事会第二十次会议，审议通过了《关于调整公司 2024 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》。公司对向特定对象发行股票方案中的募集资金金额相关事项进行了调整，募集资金总额由 450,000.00 万元变更为 448,200.00 万元，“研发和工艺测试平台建设项目”拟使用募集资金投入的金额由 94,034.85 万元变更为 92,234.85 万元。除此之外，公司本次发行方案的内容不存在其他变化。

4. 行业动态

ADI 业绩大增 22%，模拟芯片复苏

模拟芯片巨头亚德诺公司(ADI) 给出了高于华尔街分析师普遍预期的第三财季业绩展望，并且截至 5 月 3 日的第二财季业绩同样高于华尔街普遍预期。亚德诺最新公布的财报可谓释放出模拟芯片需求踏入强劲复苏周期的重磅信号，尤其是汽车和工业领域对其模拟芯片产品的需求趋于旺盛。

生成式人工智能逐渐与消费电子端、电动汽车以及工业应用端融合也是推动亚德诺等模拟芯片厂商业绩迈入上行轨迹的重要驱动力，自 2024 年下半年以来 AI 可谓带动模拟芯片需求持续增长。

截至 5 月 3 日的亚德诺第二财季，亚德诺最新报告的总营收约 26.4 亿美元，意味着同比增长 22%，高于华尔街分析师平均预期的 25.1 亿美元，可谓摆脱了自 2022 年以来营收持续大幅下滑的低迷困境；亚德诺第二季度 Non-GAAP 准则下的每股收益为 1.85 美元，比华尔街平均预期高出 0.15 美元。（来源：半导体产业纵横）

新 AI 内存：英伟达押注，比肩 HBM

在算力需求指数级增长的今天，存储技术正经历着从“被动容器”到“主动参与者”的范式转变。SOCAMM 的诞生，标志着内存模块首次实现了对计算需求的动态响应能力。其同步架构通过统一时钟信号实现数据传输的精准编排，将带宽提升至传统 DDR5 的 2.5 倍，而适应性调节机制则让模块在低负载时自动进入节能模式，功耗仅为同类产品的三分之一。这种“智能节流”特性，使得 SOCAMM 在 AI 训练场景中能根据模型复杂度实时调整资源分配，避免了传统内存“大马拉小车”的效率损耗。

SOCAMM，全称为 Small Outline Compression Attached Memory Module，即小型化压缩附加内存模组。目前的 SOCAMM 模组基于 LPDDR5X DRAM 芯片。与先前的 LPCAMM2 模组相似，SOCAMM 同样采用单面四芯片焊盘、三固定螺丝孔的设计。然而，与 LPCAMM2 不同的是，SOCAMM 的顶部没有凸出的梯形结构，这降低了其整体高度，使其更适合服务器安装环境和液体冷却系统。（来源：半导体产业纵横）

群联潘健成：NAND Flash 价格可能继续上涨，4nm 产品最快 2026 年量产

5 月 21 日消息，据台媒报道，在台北电脑展（Computex 2025）期间，存储控制器大厂群联 CEO 潘健成表示，当前在 NAND Flash 市场上仍处于供不应求的状态，所以价格仍维持在高档，而且供应商也还是有涨价的想法。不过，只要供应商毛利合理就好，不然可能会重蹈 2023 年那样的情况，最后乐极生悲。

潘健成表示，当前存储控制 IC 仍供应吃紧，而且追货的应用大多是在 PC 方面。所以，群联也去找台积电来帮忙生产。群联旗下的 6nm 产品已经开始生产当中，而更新一代的 PCIe Gen 7 的控制 IC 将采用 4nm 制程，预计 2025 年完成设计定案，然后 2027、2028 年进入量产。（来源：芯智讯）

联发科首款 2nm 芯片今年 9 月完成流片

5 月 20 日，芯片设计大厂联发科副董事长暨首席执行官蔡力行在台北电脑展（Computex 2025）上做了题为“从边缘 AI 到云端 AI 的愿景”的主题演讲，深入探讨了 AI、6G、边缘计算、云计算在数字化转型方面所扮演的角色，并展现联发科技如何将无所不在的智慧融合运算带到所有人身边的企业愿景。蔡力行还透露，联发科预计其 2nm 制程芯片将在 2025 年 9 月流片（tape out）。

联发科还展出了全球首款的 5G 生成式 AI Gateway 概念方案；该方案结合联发科技领先的 5G FWA 平台与装置端生成式 AI 运算技术于单一设备中，同时拥有高性能、高隐私、高频宽和低延迟等功能。（来源：芯智讯）

非 AI 芯片需求低迷，日本新建晶圆厂有 50%尚未进入量产

5 月 20 日消息，据日经新闻报导，截至今年 4 月，日本于 2023 至 2024 财年间新

建或收购的 7 座半导体厂中，仅有 3 座启动了量产，这反映出人工智能（AI）以外应用的芯片需求复苏仍缓慢。此外，随着中美紧张局势升温，日本与其他国家正努力强化国内半导体生产能力。

预估 2022 年至 2029 年间，日本半导体产业将获得约 9 万亿日元（约 620 亿美元）的投资，而政府计划在 2030 财年前对半导体与 AI 领域提供超过 10 万亿日元的支持。但根据日经调查 9 家主要半导体公司过去两年投资状况，显示投资进展有限。（来源：芯智讯）

人工智能驱动 Q1 半导体资本支出同比增长 27%

国际半导体产业协会（SEMI）和市调机构在报告中指出，2025 年第一季度，半导体资本支出（CapEx）环比下降 7%，但同比增长 27%，因为制造商继续在支持人工智能驱动应用的先进逻辑、高带宽存储器（HBM）和先进封装领域进行大量投资。2025 年第一季度，与存储器相关的 CapEx 同比飙升 57%，而非存储器 CapEx 同比增长 15%，突显了行业对创新和韧性的关注。

报告显示，晶圆厂设备（WFE）支出在 2025 年第一季度同比增长 19%，预计在第二季度将再增长 12%，这得益于对支持人工智能半导体快速采用的先进逻辑和存储器生产的强劲投资。测试设备订单在第一季度同比增长 56%，预计在第二季度将增长 53%，反映出人工智能和 HBM 芯片测试的复杂性和严格性能要求的提高。封装和测试设备也实现了两位数的增长，受益于行业对更高密度集成和先进封装解决方案的推动。

另外，与资本设备投资增长相一致，全球晶圆厂产能正在上升，报告预计将在 2025 年第一季度超过每季度 4250 万片晶圆（以 300mm 晶圆当量计算），环比增长 2%，同比增长 7%。中国大陆在所有地区中继续领先于产能扩张，尽管预计在未来几个季度增长速度将有所放缓。（来源：集微网）

一季度全球智能手机面板市场出货量约 5.4 亿片

2025 年第一季度，全球智能手机面板市场出货量约为 5.4 亿片，与去年同期相比几乎持平。尽管有国家补贴政策的支持，但由于品牌备货策略的影响，市场需求并未出现明显增长。京东方（BOE）以 1.3 亿片的出货量，以 24.3% 的市场份额稳居全球智能手机面板出货量第一的位置，而三星显示（SDC）以约 8100 万片的出货量位居第二，华星光电（CSOT）则以 7500 万片的出货量稳居第三。

技术路线方面，a-Si LCD 和柔性 OLED 成为市场双轮驱动力。a-Si LCD 面板凭借低成本优势，在全球智能手机面板出货量中占据约 3.3 亿片，同比增长约 13.1%。LTPS LCD 面板则因技术性价比劣势加速退出手机市场，出货量同比大幅下滑约 63.8%。刚性 OLED 面板出货量同比下降约 5.8%，而柔性 OLED 面板出货量同比增长约 5.9%，达到约 1.4 亿片，市场份额进一步扩张。（来源：集微网）

英伟达将于 Q3 推出下一代 GB300 AI 系统

英伟达 CEO 黄仁勋出席 2025 年台北国际电脑展（Computex 2025），并发布了一系列旨在巩固该公司在人工智能（AI）计算领域主导地位的公告及产品。

黄仁勋发布了英伟达最新的 AI 硬件和软件套件，包括即将推出的 GB300 系统、桌面级 DGX Spark AI 工作站，以及一项强大的全新互连技术——NVLink Fusion，该技术现已向其他芯片制造商开放。（来源：集微网）

五大 NAND 原厂同步减产 10%~15% 存储价格 Q2 反弹优于预期

据报道，2025 年第二季度，全球五大 NAND Flash 原厂——三星、SK 海力士、美光、铠侠和西部数据同步实施减产，减产幅度在 10%至 15%之间，以应对市场供过于求的状况。这一举措对存储价格止跌回升起到了关键支撑作用。同时，中美贸易政策的不确定性增加，促使企业加快在政策宽限期内完成交易，进而推动了市场短期内的备货潮。这使得 2025 年第二季度存储价格，出现优于预期的反弹走势。

TrendForce 的最新报告显示，2025 年第一季度存储价格呈现下跌趋势，但到了第二季度，价格已出现回升。上半年存储价格整体呈现“先跌后涨”的走势。

在 DRAM 合约价格方面，第一季度传统 DRAM 价格下跌了 8%至 13%，而高带宽内存（HBM）仅小幅回落 0%至 5%。预计第二季度传统 DRAM 价格将反弹 3%至 8%，HBM 则因 AI 与 HPC 应用需求而同步上涨 3%至 8%。NAND Flash 合约价格方面，第一季度价格跌幅达到 15%至 20%，为所有主要产品中跌幅最大的。预计第二季度将回升 3%至 8%，显示出市场正逐渐恢复供需平衡。（来源：集微网）

5. 风险提示

贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明**申港证券行业评级说明：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）